

NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

PHÁO ĐÀI PHÒNG THỦ VỮNG CHẮC CỦA NGÀNH NGÂN HÀNG VIỆT NAM NGÀY 23 THÁNG 7 NĂM 2026

Giá hiện tại	54.000	
Giá mục tiêu	65.000	MUA
Kỳ vọng	+20,4%	

Kế hoạch kinh doanh	H1/2025	H1/2026	
TOI H1 (nghìn tỷ đ)	27.847	36.793	KHẢ QUAN
LNTT H1 (nghìn tỷ đ)	21.894	29.222	

Thông tin giao dịch

Mã giao dịch	VCB
Thị giá (23/07/2026)	54.000 đ
Beta	0,70
Số lượng CP niêm yết (tỷ cp)	8.356
Số lượng CP lưu hành (tỷ cp)	8.356
KLGDBQ 10 ngày (triệu cp/ngày)	~6,43 triệu cp/ngày
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	~25,20%
Vốn hóa (tỷ VND)	451.206
P/E	12,56x
EPS	~4.299 đ

Cơ cấu cổ đông

	Tỷ lệ sở hữu
Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN)	74,80%
Mizuho Bank, Ltd. (Nhật Bản)	~15,00%
GIC Private Limited (Singapore)	~2,55%
Cổ đông khác	~7,65%

Tổng quan doanh nghiệp

Tên Ngân hàng Thương mại Cổ phần Ngoại thương Việt Nam

Vietcombank (VCB) được thành lập năm 1963, là ngân hàng có vốn hóa lớn nhất Việt Nam (~451.206 tỷ đồng), dẫn đầu trong mảng thanh toán XNK (~18%), kiều hối (~18%) và ngoại hối. VCB sở hữu mạng lưới 600+ chi nhánh/PGD trong nước cùng 6 văn phòng đại diện quốc tế. Năm 2026, VCB triển khai kế hoạch thành lập ngân hàng con tại IFC Việt Nam, khai thác luồng vốn FDI cao cấp và phục vụ doanh nghiệp đa quốc gia.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q2 VÀ H1/2026

Thu nhập hoạt động (TOI) Q2/2026 đạt 19.142 tỷ đồng (+35,2% YoY), vượt xa ước tính thị trường 12-15%, là mức tăng trưởng TOI quý cao nhất trong 5 quý liên tiếp. Tăng trưởng đến từ ba mảng đồng thời: (1) Thu nhập lãi thuần tăng 31,8% YoY nhờ dư nợ tín dụng đạt 1.758 nghìn tỷ (+13,1% YoY) và NIM mở rộng lên 2,73% (Q2/2025: 2,51%; Q1/2026: 2,64%) — cải thiện liên tục 4 quý; (2) Thu nhập ngoài lãi (non-NII) tăng 48,7% YoY từ phí thanh toán XNK và kiều hối phục hồi mạnh; (3) Lợi nhuận kinh doanh ngoại tệ tăng 22,4% nhờ biến động tỷ giá USD/VND thuận lợi trong Q2/2026.

LNTT Q2/2026 đạt 17.420 tỷ đồng (+57,9% YoY so với 11.034 tỷ Q2/2025), mức lợi nhuận quý cao nhất lịch sử VCB. Ba động lực chính thúc đẩy: (1) TOI tăng đột biến 35,2% YoY; (2) Chi phí hoạt động (OPEX) được kiểm soát, CIR Q2/2026 cải thiện về 27,8% (Q2/2025: 31,2%) nhờ đầu tư số hóa giai đoạn 2023-2025 bắt đầu phát huy hiệu quả rõ rệt qua tự động hóa xử lý giao dịch và giảm chi phí vận hành chi nhánh; (3) Chi phí dự phòng giảm 18,3% YoY nhờ bộ đệm LLR/NPL 279,3% — cao nhất Big-4 — cho phép VCB hoàn nhập một phần dự phòng đã lập thừa trong năm 2024-2025.

Lũy kế H1/2026: TOI đạt 36.793 tỷ (+32,1% YoY); LNTT đạt 29.222 tỷ (+33,5% YoY), hoàn thành 65,6% kế hoạch cả năm (44.500 tỷ) — vượt tốc độ tuyến tính 50% trên mọi chỉ tiêu. Tín dụng H1/2026 tăng 10,3% từ đầu năm (13,1% YoY), trong đó phân khúc bán lẻ và SME tăng nhanh hơn bình quân, đóng góp cải thiện NIM theo cơ cấu danh mục. VCB có cơ sở vượt chỉ tiêu cả năm 5-8%, hỗ trợ bởi tăng trưởng tín dụng toàn ngành 14-15% theo định hướng NHNN và đa phục hồi xuất khẩu, FDI trong H2/2026.

Bảng cân đối Q2/2026: Tổng tài sản 2.657 nghìn tỷ (+19,8% YoY). Nợ xấu (NPL) duy trì 0,98% (Q1/2026: 1,02%), phản ánh chất lượng danh mục tốt. Tiền mặt & tiền gửi NHNN: 87,7 nghìn tỷ đảm bảo thanh khoản ngắn hạn. Tỷ lệ CAR (Basel II): 11,8% — trên mức tối thiểu 8%, dư địa hấp thụ thêm ~50.000 tỷ tín dụng trước khi cần tăng vốn. Huy động vốn tăng 14,2% YoY; tỷ lệ CASA đạt 34,8% — cao nhất Big-4, tạo nguồn huy động chi phí thấp bền vững và hỗ trợ NIM dài hạn.

THÔNG TIN HỖ TRỢ CỔ PHIẾU

Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu VCB, dựa trên KQKD H1/2026 vượt kỳ vọng, vị thế cạnh tranh độc tôn và mức định giá hấp dẫn sau đợt điều chỉnh kỹ thuật -16,9% từ đỉnh tháng 5/2026.

• **VỊ THẾ ĐẦU NGÀNH KHÔNG THỂ SAO CHÉP** — VCB sở hữu đồng thời ba lợi thế cạnh tranh cốt lõi: (1) Thị phần thanh toán XNK ~18% và kiều hối ~18%, là ngân hàng duy nhất được NHNN chỉ định xử lý các giao dịch ngoại tệ quy mô lớn của Chính phủ và FDI; (2) Hệ sinh thái số VCBdigi-Bank với >12 triệu người dùng, duy trì CASA 34,8% — cao nhất Big-4 — tạo nguồn vốn chi phí thấp bền vững; (3) Mạng lưới 1.500+ ngân hàng đại lý tại 100+ quốc gia, rào cản gia nhập thực tế không thể sao chép trong 5-10 năm tới. Những lợi thế này tạo moat cạnh tranh dài hạn, đảm bảo VCB duy trì ROE trên 20% ngay cả trong chu kỳ lãi suất bất lợi.

• **CATALYST TĂNG TRƯỞNG CỤ THỂ VÀ ĐO LƯỜNG ĐƯỢC** — Ba catalyst đang đồng thời hiện thực hóa trong H2/2026: (1) Hoàn tất tăng vốn điều lệ từ 83.557 tỷ lên 94.000 tỷ (phát hành ~1,044 tỷ cp mới — pha loãng 13,4%) dự kiến Q3-Q4/2026, mở đường tăng thêm 3-4% room tín dụng; (2) Triển khai ngân hàng con trong IFC Việt Nam nhằm phân khúc FDI và doanh nghiệp đa quốc gia — mang cơ hội lợi nhuận gấp 1,5-2x so với cho vay truyền thống; (3) Ra mắt nền tảng thanh toán thời gian thực VCBPay kết nối 50+ ngân hàng đối tác, dự kiến tăng thu nhập phí dịch vụ 25-30% YoY trong H2/2026 và các năm tiếp theo.

• **ĐỊNH GIÁ HẤP DẪN, UPSIDE +20,4% THEO P/B TARGET** — Tại 54.000 đ/cp, VCB giao dịch ở P/E forward 2026 là 12,56x và P/B 2026 là 2,3x — thấp hơn 20-25% so với bình quân ngành ngân hàng khu vực ASEAN (P/E ~16x, P/B ~2,8x) và discount 30-35% so với ngân hàng quốc doanh Đông Nam Á cùng quy mô. Giá mục tiêu 65.000 đ/cp (+20,4%) tương ứng P/B mục tiêu 2,8x, xây dựng theo phương pháp Gordon Growth Model với ROE 2026 ~22%, tăng trưởng bền vững g=6% và COE=12,3%. Mức discount hiện tại bất hợp lý trước nền tảng ROE cao nhất ngành và chất lượng tài sản vượt trội so với peers khu vực.

RỦI RO ĐỐI VỚI DOANH NGHIỆP

• **Rủi ro lãi suất & tỷ giá** — Môi trường lãi suất thấp kéo dài có thể tạo áp lực NIM trong H2/2026: mỗi 25bps giảm lãi suất cho vay tác động khoảng -350 tỷ/năm đến NII. Về tỷ giá, mỗi 1% mất giá VND/USD làm tăng chi phí vốn ngoại tệ ~180-220 tỷ; rủi ro này được giảm thiểu nhờ VCB duy trì vị thế ngoại hối rộng dương và thu nhập kiều hối/XNK tự động tăng khi tỷ giá tăng — cơ chế phòng ngừa tự nhiên hiệu quả mà không ngân hàng nội địa nào sánh được.

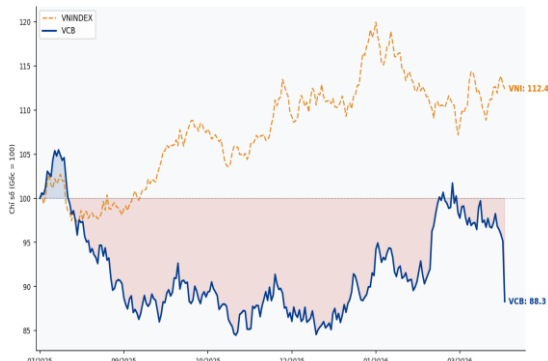
• **Rủi ro tiến độ tăng vốn** — Kế hoạch phát hành >1 tỷ cp mới cần phê duyệt đồng bộ từ NHNN, Bộ Tài chính và CMSC (Ủy ban Quản lý vốn Nhà nước). Nếu chậm sang năm 2027, CAR tiến gần ngưỡng tối thiểu 8%, hạn chế room tín dụng H2/2026 và ảnh hưởng mục tiêu cải thiện NIM tiếp theo. Rủi ro được đánh giá thấp vì NHNN đã bày tỏ ủng hộ trong Chỉ thị 04/CT-NHNN và VCB được xem là ưu tiên tăng vốn trong lộ trình tái cơ cấu hệ thống ngân hàng giai đoạn 2025-2028.

• **Rủi ro chất lượng tài sản** — Nợ nhóm 2 tăng nhẹ lên 1,3% tổng dư nợ trong Q2/2026 (Q4/2025: 0,98%), phản ánh một số khoản vay bất động sản thương mại đang tái cơ cấu. Tuy nhiên, LLR/NPL 279,3% — cao nhất Big-4 — đủ hấp thụ bất kỳ sự tăng NPL nào trong 12-18 tháng tới mà không cần tăng chi phí dự phòng đột biến. Kịch bản cơ sở dự báo NPL 2026 ổn định dưới 1,2% nhờ cho vay FDI và bán lẻ có tài sản đảm bảo chất lượng cao.

• **Rủi ro pha loãng EPS ngắn hạn** — Phát hành ~1,044 tỷ cp mới sẽ pha loãng EPS ~11-13% trong năm thực hiện. Tác động âm này được bù đắp bởi: (1) ROE cải thiện từ ~21% lên ~22,5% nhờ tăng trưởng tín dụng cao hơn; (2) EPS 2027 dự phóng ~4.800 đ/cp, cao hơn ~11,7% so với EPS 2026; (3) P/E forward sau pha loãng vẫn ở 12,5-13,5x — hấp dẫn so với bình quân ngành khu vực 16x, duy trì luận điểm đầu tư dài hạn.

Nguồn: VCB, FiiPro, Bloomberg, VietinBank Securities phân tích và tổng hợp

Biến động giá VNINDEX và VCB



NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

PHÁO ĐÀI PHÒNG THỦ VỮNG CHẮC CỦA NGÀNH NGÂN HÀNG VIỆT NAM NGÀY 23 THÁNG 7 NĂM 2026

Hình 1. Biểu đồ kỹ thuật VCB (HOSE) – Nền nhật | BB (20,2) + SAR Parabolic + MACD | Ngày 23/07/2026



Nhận định kỹ thuật cổ phiếu VCB (HOSE) – Ngày 23/07/2026

Diễn biến giá: VCB đã điều chỉnh mạnh từ vùng đỉnh ~64-65.000 đ/cp (đầu tháng 5/2026) về mức 54.000 đ/cp hiện tại (-16,9% trong ~11 tuần), vượt xa ngưỡng dải dưới Bollinger Band. Khối lượng giao dịch đợt bán cuối tháng 7 tăng vọt lên 7,44 triệu cp — tín hiệu xả hàng có thể đang cận dần, tạo điều kiện cho lực cầu kỹ thuật hấp thụ tại vùng hỗ trợ hiện tại.

Chỉ báo kỹ thuật: (1) **BB (20,2):** Dải dưới ~57.000 đ, giữa ~61.180 đ — giá 54.000 đ đang nằm dưới dải dưới BB, phát tín hiệu quá bán sâu và thường báo trước giai đoạn phục hồi kỹ thuật. (2) **SAR Parabolic:** 60,71 — đang nằm trên giá, xác nhận xu hướng ngắn hạn vẫn là giảm, nhưng khoảng cách thu hẹp. (3) **MACD (12,26,9):** Histogram +0,17 (dương) dù đường MACD và Signal còn âm (-0,64/-0,93), là tín hiệu phân kỳ tăng giá đầu tiên sau nhiều phiên tiêu cực.

Các chỉ báo kỹ thuật cho thấy áp lực bán đã hầu như cạn kiệt tại vùng 54.000 đ, với tín hiệu phân kỳ MACD và giá phá xuống dưới dải dưới BB — hai yếu tố thường đánh dấu điểm đảo chiều ngắn hạn. **Kỳ vọng mức sinh lời mục tiêu ngắn hạn tại 65.000 đ/cổ phiếu (+20,4%). Đặt ngưỡng cắt lỗ tại 50.500 đ (-6,5%) trong trường hợp giá phá vỡ xuống dưới vùng hỗ trợ tâm lý 52.000 đ.**

NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

PHÁO ĐÀI PHÒNG THỦ VỮNG CHẮC CỦA NGÀNH NGÂN HÀNG VIỆT NAM NGÀY 23 THÁNG 7 NĂM 2026

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

KHUYẾN NGHỊ	DIỄN GIẢI
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2026 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán VietinBank (VBSE). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VBSE không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VBSE. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VBSE.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Tầng 1 đến Tầng 4, Tòa nhà N02-T2
Khu Đoàn Ngoại Giao, phường Xuân
Đỉnh, TP. Hà Nội.

Fax: 024 39741760

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 1, số 306 Bà Triệu, phường
Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Fax: 024 39741760

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Cao ốc Central Garden, số 328 Võ
Văn Kiệt, phường Cầu Ông Lãnh,
TP. Hồ Chí Minh

Fax: 028 38200899

Chi nhánh Đà Nẵng

36 Trần Quốc Toàn, phường Hải
Châu, Đà Nẵng.

Fax: 023 63584788